

The Influence of Corporate Social Responsibility (CSR) and Cost of Debt on Corporate Financial Performance during the Covid-19 Pandemic with Political Connections as a Moderating Variable

Lidya Agustina^{1*}
Etty Murwaningsari²

¹ Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Trisakti, Jakarta, Indonesia

² Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Trisakti, Jakarta, Indonesia

*lidya_kho@yahoo.com

INFO ARTIKEL

Histori Artikel :

Tgl. Masuk : 21-01-2022

Tgl. Diterima : 15-02-2022

Tersedia Online : 29-03-2022

Keywords:

Corporate Social
Responsibility; Cost of Debt;
Political Connection; Financial
Performance

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of corporate social responsibility and the cost of debt on the company's financial performance, as well as to examine whether political connections can moderate the effect of corporate social responsibility and the cost of debt on the financial performance of companies listed on the IDX for the 2019-2020 period. Based on 193 companies, and 386 processed panel data, the results showed that corporate social responsibility had a positive and significant effect on the company's financial performance, while the cost of debt had a negative and significant effect on the company's financial performance. However, political connections did not succeed in moderating the effect of social responsibility and the cost of debt on the company's financial performance. This could be due to the two sides of political connections, where there is convenience because these political connections can have an impact on increasing the company's debt structure, thus making the company burdened where the company's profit will decrease due to having to pay off its debt burden.

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Wabah Covid-19 yang pertama kali muncul di Wuhan-China pada tanggal 1 Desember 2019 dinyatakan sebagai pandemi oleh Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) pada tanggal 11 Maret 2020. Wabah Covid-19 tersebut memberikan tekanan global bagi perekonomian dunia. Sejak pernyataan pandemic tersebut, hingga saat ini pihak Dana Moneter Internasional (IMF) menyebutkan bahwa proyeksi kerugian perekonomian global akibat pandemi virus corona bisa mencapai 12 triliun dollar AS atau sekitar Rp 168.000 triliun (kurs Rp 14.000).

(<https://money.kompas.com/read/2020/06/25/125033526/imf-covid-19-sebabkan-perekonomian-global-rugi-rp-168000-triliun>). Menurut World Bank Group (2020) Pandemi ini merupakan guncangan ekonomi terbesar yang dialami ekonomi dunia dalam beberapa dekade, dan menyebabkan jatuhnya aktivitas global. Berbagai strategi yang dilakukan oleh pemerintah pada masing-masing negara, seperti lockdown, pembatasan perjalanan, penetapan belajar dari rumah dan bekerja dari rumah hingga menutup praktik usaha yang dianggap tidak essential telah menyebabkan berkurangnya pendapatan rumah tangga, yang tentunya akan menurunkan kemampuan konsumsi dan investasi. Hal tersebut tentu akan

berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.

Tidak dapat dipungkiri bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan melalui pencapaian laba yang maksimal, sehingga perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dimasa yang akan datang. Namun kegiatan bisnis yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi seluruh masyarakat, sehingga perusahaan perlu melakukan kegiatan yang sejalan dengan tujuan dan nilai social. Dengan demikian perusahaan perlu berkomitmen untuk turut serta menyelesaikan masalah lingkungan dan social. Tanggung jawab social perusahaan (CSR) dapat menjadi alat yang hebat untuk memperkuat posisi perusahaan di pasar (Handelman & Arnold, 1999) dengan menunjukkan citra perusahaan yang positif dan beretis di masyarakat.

Pandangan mengenai akuntansi keuangan tradisional kini telah bergeser pada gagasan organisasi modern yang lebih berorientasi pada pemangku kepentingan (Paltrinieri et al., 2020). Teori akuntansi keuangan tradisional seringkali dianggap tidak mempedulikan aspek “eksternalitas” yang disebabkan oleh perusahaan (Suwaldiman, 2005) dan cenderung berfokus kepada memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dalam hal ini akuntansi keuangan tradisional menganggap bahwa kegiatan CSR bukan merupakan tanggungjawab perusahaan, serta menghilangkan segala aktivitas yang tidak berkontribusi pada profitabilitas perusahaan (Ramzan et al., 2021). Padahal disisi lain, untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya di masyarakat, perusahaan perlu memperhatikan dampak dari aktivitas bisnisnya terhadap masyarakat, sehingga tujuan bisnis perusahaan tidak hanya berorientasi pada keuntungan tetapi juga untuk kesejahteraan sosial masyarakat (Khan & Tariq, 2017).

Penelitian terdahulu telah banyak menunjukkan bahwa CSR perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Giannarakis et al., 2016; Jain et al., 2016; Khan & Tariq, 2017; Ramzan et al., 2021). CSR dianggap sebagai

pengenalan dan implementasi pembangunan berkelanjutan dalam lingkup manajemen, hal ini karena konsep modern social responsibility (SR) dari perusahaan bisnis yang mengubah tujuan maksimalisasi keuntungan perusahaan menjadi menciptakan manfaat bagi masyarakat dan lingkungannya, dan sebagai imbalannya perusahaan menerima apresiasi sosial dan peningkatan keberlanjutan bisnis mereka (Jain et al., 2016).

Selanjutnya, sesuai dengan teori Modigliani dan Miller (1963) mengenai struktur modal menunjukkan bahwa dengan menempatkan hutang ke dalam struktur modal untuk mencapai tingkat optimal dengan meminimalkan biaya modal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada prinsipnya, biaya utang (*cost of debt*) merupakan sejumlah kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan atas utang yang dimilikinya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil penelitian terdahulu yang menguji biaya hutang terhadap profitabilitas menemukan hasil yang beragam, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Chisti et al. (2013) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara total hutang terhadap aset dan cakupan bunga dengan profitabilitas. Tetapi dalam penelitian yang dilakukan oleh Aziz & Abbas (2019) menunjukkan hasil yang berlawanan, yaitu terdapat pengaruh negative yang signifikan antara biaya utang dengan profitabilitas. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nazir et al. (2021) pada perusahaan di Pakistan yang menunjukkan bahwa secara signifikan pembiayaan utang berpengaruh negative terhadap profitabilitas perusahaan, hal ini berarti pemilik dan manajer perusahaan harus fokus untuk menemukan tingkat utang yang memuaskan semua pihak. Dengan demikian hal tersebut menunjukkan bahwa biaya utang (*cost of debt*) dapat menjadi antesenden dalam pengujian kinerja keuangan perusahaan.

Mengikuti alur penelitian terdahulu, koneksi politik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (Najaf, 2020). Pemerintah dapat

mempengaruhi kegiatan ekonomi melalui berbagai saluran seperti kegiatan pendanaan. Pada dasarnya, seorang politisi dengan memanfaatkan koneksi mereka untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Najaf, 2020). Penggunaan variable koneksi politik sebagai moderasi disebabkan masih terdapatnya hasil penelitian terdahulu yang bervariasi, misalnya hasil penelitian (Bencheikh & Taktak, 2017) menyatakan bahwa koneksi politik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan menurut Habibah (2018) menunjukkan koneksi politik tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini juga menguji apakah koneksi politik yang dibangun melalui CSR dan biaya utang (*cost of debt*) mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Pandemi Covid-19 telah membawa dampak bagi perekonomian di seluruh dunia, tidak terkecuali Indonesia. Bagaimana perusahaan dapat bertahan dimasa krisis, dan mempertahankan kinerja keuangannya telah mendapatkan banyak perhatian dari berbagai peneliti. Penelitian terdahulu seringkali mengkaitkan CSR dengan kinerja keuangan. Hasil penelitian Gunawan & SeTin (2019) yang memetakan penelitian CSR di Indonesia dalam kurun waktu 2012-2016 menunjukkan bahwa CSR seringkali digunakan sebagai antesenden bagi variabel terikat dalam akuntansi keuangan, seperti kinerja keuangan, cumulative abnormal return (CAR), koefisien respon laba (ERC), nilai perusahaan, manajemen laba, biaya modal ekuitas dan harga saham. Namun sangat kurang studi yang menyoroti biaya utang (*cost of debt*) terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan pernyataan Bliss & Gul (2012) yang menyebutkan bahwa hanya ada sejumlah kecil studi yang menyelidiki biaya utang dan faktor penentu harga utang. Disamping itu, penelitian terdahulu mengenai hubungan CSR dan biaya hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia belum menyertakan variable moderasi seperti koneksi politik.

Oleh karena itu, maka penelitian ini berupaya membahas apakah koneksi politik dapat memoderasi pengaruh CSR dan biaya utang terhadap kinerja keuangan perusahaan. berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh CSR dan biaya utang (*cost of debt*) terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang listing di BEI tahun 2019-2020, dengan koneksi politik sebagai variable moderasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada tahun 2019-2020, karena periode tersebut merupakan periode terjadinya krisis ekonomi global yang disebabkan oleh pandemic Covid-19.

1.2 Perumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat disusun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah CSR berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan perusahaan-perusahaan yang listing di BEI?
2. Apakah biaya utang (*cost of debt*) berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan perusahaan-perusahaan yang listing di BEI?
3. Apakah Koneksi Politik memoderasi pengaruh CSR terhadap Kinerja Keuangan perusahaan-perusahaan yang listing di BEI?
4. Apakah Koneksi Politik memoderasi pengaruh biaya utang (*cost of debt*) terhadap Kinerja Keuangan perusahaan-perusahaan yang listing di BEI?

1.3 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada literatur akuntansi untuk memberikan informasi mengenai faktor yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, hasil penelitian diharapkan mampu memberikan gambaran mengenai bagaimana koneksi politik memoderasi pengaruh *CSR dan biaya utang (cost of debt) perusahaan* terhadap kinerja

keuangan perusahaan, sehingga investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori agensi (agency theory) menjelaskan bahwa dalam suatu perusahaan terdapat dua pihak yang saling berinteraksi, yaitu pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen perusahaan. Pemegang saham disebut sebagai prinsipal, sedangkan manajemen adalah pihak yang diberi wewenang oleh pemilik (principal) untuk menjalankan perusahaan, yang disebut sebagai agen. Hubungan kontrak antara principal dan agen tersebut rentan terhadap konflik keagenan (agency conflict) yang disebabkan karena masing-masing pihak mempunyai kepentingan yang saling bertentangan, yaitu berusaha mencapai kemakmurannya masing-masing (Jensen & Meckling, 1976).

Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer disebabkan karena masing-masing pihak memiliki tujuan yang berbeda, dan masing-masing pihak menginginkan tujuan mereka terpenuhi. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan cepat atas investasi yang mereka tanamkan, sedangkan manajer menginginkan kinerjanya diakomodasi dengan pemberian *reward* berupa insentif sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Dalam upaya meminimalkan konflik antara pemilik dengan manajer, maka kedua belah pihak melakukan kesepakatan kontrak kerja dengan cara mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing guna mencapai utilitas yang diharapkan. Kesepakatan tersebut diharapkan dapat memaksimalkan utilitas pemilik, dan dapat memuaskan serta menjamin manajemen untuk mendapatkan reward atas kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Adapun manfaat yang diterima oleh kedua belah pihak didasarkan atas kinerja perusahaan.

kinerja keuangan perusahaan yang tercapai dengan baik akan menjamin stabilitas keuangan perusahaan.

Tanggungjawab Sosial Perusahaan (CSR) dan Kinerja Keuangan

Pengujian hubungan CSR dengan kinerja keuangan telah banyak dilakukan selama beberapa decade ini. Hasil penelitian terdahulu yang menguji pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan, sebagian besar menemukan hubungan yang positif, namun beberapa hasil penelitian menemukan hubungan yang negative atau bahkan tidak berhubungan.

Ramzan et al. (2021) meneliti pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan pada perusahaan perbankan di Pakistan selama periode 2008-2017, hasilnya menunjukkan CSR memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Margolis et al. (2012) melakukan meta-analisis terhadap 251 artikel dalam kurun waktu 1972-2007 yang meneliti hubungan antara kinerja sosial perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan, hasilnya menunjukkan secara keseluruhan memiliki hubungan positif.

Paltrinieri et al. (2020) menguji bagaimana perkembangan keuangan bank Syariah terkait dengan strategi keberlanjutan yang dilakukan oleh bank tersebut. Pengujian dilakukan pada 16 negara berkembang maupun maju di Asia, Eropa, Australia, dan Amerika selama periode 2014-2017. Pengujian yang dilakukan menggunakan komponen skor ESG dan IFDI, kemudian dilihat mana yang lebih kuat dalam menjelaskan hubungan tersebut, dan seberapa besar keuntungan dalam keberlanjutan yang dapat dicapai. Hasil pengujiannya menemukan hubungan yang positif dan kuat antara skor IFDI dan ESG yang terutama ditemukan dalam dimensi sosial dan didorong oleh kontribusi kuantitatif terhadap perkembangan keuangan bank syariah.

Selanjutnya, Jain et al. (2016) mengeksplorasi hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) (didefinisikan melalui kerangka multi-stakeholder) terhadap kinerja keuangan

dalam konteks usaha kecil dan menengah (UKM) Rajasthan, India. Hasil studinya menunjukkan terdapat pengaruh positif yang signifikan antara CSR dengan kinerja keuangan perusahaan. Benlemlih (2019) melakukan observasi dari 22.839 perusahaan di AS selama periode 1991-2012, hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki CSR yang tinggi akan membayar lebih banyak dividen daripada perusahaan dengan CSR rendah. Selain itu, hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan CSR tinggi memiliki pembayaran dividen yang lebih stabil daripada perusahaan dengan CSR yang rendah.

Pengujian mengenai hubungan CSR dengan kinerja keuangan dengan menggunakan data di pasar modal Indonesia juga telah banyak dilakukan, diantaranya adalah pengujian yang dilakukan oleh Bherhadha et al. (2017); Linda & Zulvia (2018); Prasojo et al., (2020). Hasil pengujian Bherhadha et al. (2017) menunjukkan terdapat pengaruh positif yang signifikan antara CSR dengan ROA, (Prasojo et al., 2020) CSR dengan ROA, CAR, dan FDR. Sedangkan hasil penelitian Linda & Zulvia (2018) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan bank syariah di Indonesia.

Berdasarkan telaah literatur terdahulu, dalam konteks CSR pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, maka dapat disusun hipotesis berikut:

Hipotesis 1 (H1): Tanggungjawab social perusahaan (CSR) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Biaya Utang (*Cost of Debt*) dan Kinerja Keuangan

Biaya utang (*cost of debt*) merupakan sejumlah kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan atas utang yang dimilikinya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan demikian, maka biaya utang (*cost of debt*) akan menjadi beban bunga pada setiap akhir periode pencatatan. Beban bunga

tersebut akan mengurangi pendapatan dan pada akhirnya akan mengurangi laba perusahaan (Suryani et al., 2019). Jika biaya utang perusahaan semakin tinggi, maka beban bunga yang ditanggung akan semakin tinggi, sehingga akan menurunkan perolehan laba perusahaan, hal ini akan berdampak pada menurunnya kinerja keuangan perusahaan.

Penjelasan tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aziz & Abbas (2019), yang menunjukkan terdapat pengaruh negative yang signifikan antara biaya utang dengan profitabilitas. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nazir et al. (2021) pada perusahaan di Pakistan yang menunjukkan bahwa secara signifikan pembiayaan utang berpengaruh negative terhadap profitabilitas perusahaan, hal ini berarti pemilik dan manajer perusahaan harus fokus untuk menemukan tingkat utang yang memuaskan semua pihak.

Dengan demikian, dalam konteks biaya utang (*cost of debt*) pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, maka dapat disusun hipotesis berikut:

Hipotesis 2 (H2): Biaya utang (*cost of debt*) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Tanggungjawab Sosial Perusahaan (CSR), Kinerja Keuangan, dan Koneksi Politik

Sebagian besar penelitian terdahulu menunjukkan bahwa koneksi politik sebagai dua sisi pedang yang memberikan efek positif maupun negatif bagi perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa koneksi politik dapat memberikan konsekuensi negatif (Faccio, 2010; Fan et al., 2007), tetapi sebagian besar penelitian terdahulu mencatat bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik juga menikmati berbagai keuntungan. Perusahaan yang memiliki koneksi politik dapat mendorong kebijakan pemerintah yang dapat menguntungkan mereka dan memperoleh lebih banyak kontrak dari pemerintah (Goldman et al., 2013), selain itu juga dapat memperoleh kemudahan dalam

memperoleh pinjaman bank dan pembayaran pajak (Wijantini, 2007).

Lebih lanjut, perusahaan yang menggunakan CSR untuk membangun koneksi politik juga memiliki keuntungan financial. Lin et al. (2015) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik melalui CSR mendapatkan subsidi yang lebih banyak dari pemerintah dan memiliki kinerja keuangan yang lebih baik daripada perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik.

Lebih dari itu, koneksi politik yang dilakukan oleh perusahaan dapat berpotensi meningkatkan keberlanjutan ekonomi, serta pengetahuan yang signifikan tentang bagaimana mengatasi masalah CSR yang dihadapi perusahaan melalui koneksi politik (Peterson & Pfitzer, 2009). Penelitian ini berupaya menguji efek moderasi dari koneksi politik perusahaan dalam memicu investasi CSR sehingga mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 (H3): koneksi politik memperkuat pengaruh positif CSR terhadap kinerja keuangan perusahaan.

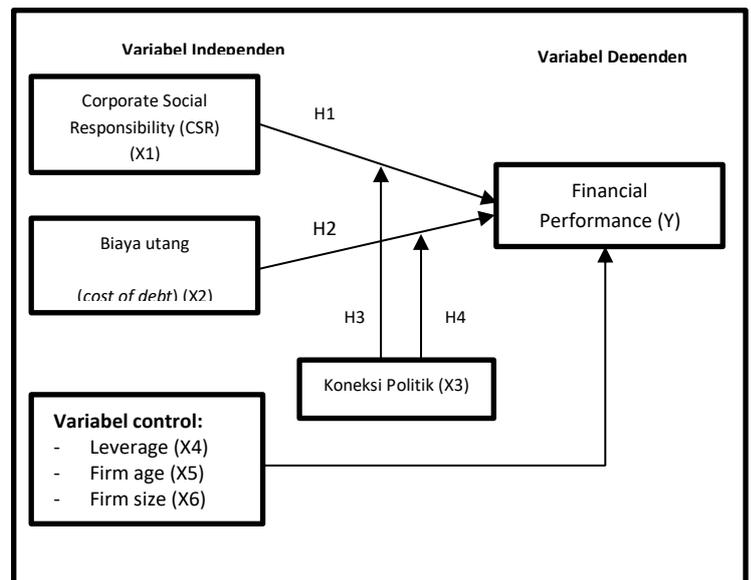
Biaya Utang (*Cost of Debt*), Kinerja Keuangan, dan Koneksi Politik

Hasil penelitian terdahulu menjelaskan bahwa terdapat pengaruh negative yang signifikan antara biaya utang (*cost of debt*) dengan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan biaya utang (*cost of debt*) akan menjadi beban bunga yang akan mengurangi pendapatan dan pada akhirnya akan mengurangi laba perusahaan, sehingga kinerja keuangan perusahaan akan menurun. Disisi lain, koneksi politik mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan dengan koneksi politik memiliki banyak keuntungan ekonomik, seperti meningkatnya kinerja keuangan perusahaan (Wong & Hooy, 2018). Penelitian ini berupaya menguji efek moderasi dari koneksi politik perusahaan, serta melihat bagaimana koneksi politik yang kuat dapat menurunkan biaya utang (*cost of debt*)

perusahaan sehingga mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 4 (H4): koneksi politik memperkuat pengaruh negatif biaya utang (*cost of debt*) terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Gambar 1. Model Kerangka Penelitian



3.1 Jenis data, sumber data dan metode pengumpulan data

Data penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data laporan keuangan auditan perusahaan publik tahun 2019-2020 yang terdaftar di BEI. Data yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada tahun 2019-2020, karena periode tersebut merupakan periode terjadinya krisis ekonomi global yang disebabkan oleh pandemic Covid-19. Hal ini memungkinkan peneliti untuk melihat bagaimana kinerja keuangan perusahaan terkait dengan pelaksanaan CSRnya di masa pandemic Covid-19.

3.2 Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2020. Selanjutnya sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, di mana pemilihan sampel perusahaan di dasarkan pada kriteria

tertentu. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sampel adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2020.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan auditan tahun 2019-2020 secara berturut-turut.
3. Perusahaan memberikan informasi biaya CSR dalam laporan keuangannya.
4. Data keuangan perusahaan tercantum dalam database Revenitiv Eikon.

Berdasarkan keempat kriteria tersebut, maka data yang tersedia untuk diolah dan dianalisis berjumlah 386 data panel dari 193 perusahaan, dengan penjelasan pada table 1. sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

Total Perusahaan yang listing di BEI 2020 https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/	710
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahun 2019-2020 secara berturut-turut	(88)
Perusahaan yang tidak memberikan informasi biaya CSR dalam annual report atau laporan SR	(429)
Data keuangan perusahaan tidak tercantum dalam database Revenitiv Eikon sampai dengan periode 2020	(0)
Total Perusahaan	193

Sumber: diolah penulis

3.3 Operasional Variabel

1. Variabel Independen

Tanggungjawab Sosial Perusahaan (CSR)

CSR merupakan keputusan strategis yang ditunjukkan oleh organisasi melalui komitmennya untuk membayar kembali masyarakat melalui kegiatan lingkungan dan social (Ness, 1992). Berdasarkan definisi tersebut, maka penelitian ini akan menggunakan proksi yang sama dengan penelitian Ramzan et al. (2021), yang mengukur CSR sebagai besarnya biaya perusahaan dan pengeluaran actual untuk kegiatan CSR. Tanggungjawab social perusahaan dilambangkan dengan CSR, diukur menggunakan rumus sebagai berikut:
 $CSR = \ln$ dari jumlah actual aktivitas CSR

Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Biaya utang diukur menggunakan model yang dikembangkan oleh Guidara et al. (2014), dimana biaya utang sama dengan beban bunga perusahaan selama tahun t dibagi hutang jangka pendek dan jangka panjang perusahaan pada awal tahun t . Biaya utang dilambangkan dengan COD_{it} , diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$COD_{it} = \frac{Interest\ Expense_{it}}{Short\ \&\ Long\ term\ Liabilities_{it-1}}$$

2. Variabel Dependen

Kinerja Keuangan

Cochran & Wood (1984) menjelaskan bahwa tidak terdapat konsensus nyata dalam memilih parameter yang akan digunakan sebagai indikator kinerja keuangan. Metode yang biasanya digunakan penelitian terdahulu dalam menilai kinerja keuangan perusahaan adalah menggunakan pengukuran berbasis akuntansi dan profitabilitas. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini menggunakan proksi ROA untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Penelitian terdahulu yang mengukur kinerja keuangan perusahaan menggunakan proksi ROA diantaranya adalah Giannarakis et al. (2016), Prieto et al. (2020). Formula pengukuran kinerja keuangan perusahaan akan diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets}$$

3. Variabel Moderasi

Koneksi Politik

Koneksi politik dapat didefinisikan sebagai hubungan pribadi antara politisi dan perusahaan tertentu, baik melalui kronisme atau kepemilikan saham atau posisi direktur (Johnson et al., 2003). Lebih lanjut Wong & Hooy (2018) mengukur koneksi politik dengan mengklasifikasikannya menjadi empat jenis, yaitu: perusahaan yang terhubung dengan pemerintah (BUMN), dewan direksi, pemilik bisnis, dan anggota keluarganya terhubung dengan pemerintah. Berdasarkan definisi tersebut, maka koneksi politik diukur dengan

adanya direktur atau wakil direktur atau dewan direksi yang sedang atau pernah menjabat sebagai menteri, anggota Dewan (DPR), atau orang-orang birokrasi di pemerintahan pusat atau daerah, dan petinggi militer. Pengukuran dilakukan dengan menggunakan variabel dummy berdasarkan kriteria yang dikembangkan oleh Wong & Hooy (2018), dengan memberikan kode 1 jika sesuai dengan kriteria dan 0 jika sebaliknya.

4. Variabel Kontrol

Leverage

Leverage telah banyak disarankan sebagai penentu potensial kinerja perusahaan, karena membantu mengatasi masalah keagenan di perusahaan publik. Penelitian ini mengukur leverage dengan membandingkan rasio hutang per ekuitas seperti yang dilakukan dalam penelitian sebelumnya (misalnya Pham & Tran, 2020). Leverage dilambangkan dengan LEV, diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$LEV = \text{Total Debt} / \text{Total Ekuitas}$$

Usia Perusahaan (Age)

Usia perusahaan ditunjukkan oleh jumlah tahun lamanya perusahaan tersebut telah beroperasi. Tingkat pelaporan CSR meningkat seiring dengan usia perusahaan. Perusahaan yang lebih matang cenderung melaporkan lebih banyak aktivitas CSR karena masalah reputasi (Khan et al., 2013). Usia perusahaan dilambangkan dengan AGE, diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

AGE = angka tahun lamanya perusahaan beroperasi

Ukuran Perusahaan (Size)

Logaritma natural dari total aset digunakan sebagai proksi untuk ukuran perusahaan. Pengukuran ini konsisten dengan penelitian Malik et al. (2020). Ukuran perusahaan dilambangkan dengan SIZE, diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

SIZE = Logaritma natural dari total assets

Untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh antara CSR dan biaya utang dengan kinerja keuangan (H1, H2), serta bagaimana koneksi politik memoderasi pengaruh CSR dan biaya utang dengan kinerja keuangan (H3, H4) dalam penelitian ini akan menggunakan analisis regresi moderasi (Moderated Regression Analysis) dengan menggunakan alat uji Eviews versi 9. Persamaan berikut akan menunjukkan model empiris dari penelitian ini, yang terdiri atas variabel CSR, koneksi politik dan tiga variabel kontrol.

$$FP = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 COD + \beta_3 CSR * PC + \beta_4 COD * PC + \beta_5 Lev + \beta_6 FAge + \beta_7 FSize + \varepsilon \quad (1)$$

Dimana:

FP = Kinerja Keuangan

CSR = Tanggungjawab social perusahaan

COD = Biaya utang (*Cost of Debt*)

PC = Political Connection

Lev = Leverage

FAge = Usia Perusahaan

FSize = Ukuran Perusahaan

ε = error term

3.4 Teknik Analisis Data

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Kinerja Keuangan (ROA)	0,0608	0,0796	-0,30	0,47
Tanggungjawab Sosial (CSR)	23,6863	2,6979	14,52	29,98
Biaya Hutang (COD)	0,7109	7,4912	0,10	125,00
<i>Leverage</i> (DER)	2,3670	9,4974	-20,79	175,57
Usia Perusahaan (AGE)	43,0855	22,2591	4	161
Ukuran Perusahaan (SIZE)	29,7437	2,1681	18,68	37,82

Sumber: diolah penulis

Statistik deskriptif pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel biaya hutang dan *leverage* memiliki nilai standar deviasi yang relatif tinggi dibandingkan nilai mean. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas sampel untuk biaya hutang dan *leverage* adalah cukup tinggi. Sedangkan untuk variabel tanggungjawab social, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan memiliki standar deviasi yang lebih rendah dibanding nilai meannya. Hal ini menunjukkan bahwa tanggungjawab social, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan dalam sampel penelitian ini adalah homogen dan variabilitasnya rendah.

Variable tanggungjawab social memiliki nilai minimum 14,52 dan maksimum 29,98 dengan rata-rata 23,69 yang lebih mendekati nilai maksimumnya dari pada nilai minimumnya. Sedangkan untuk biaya hutang menunjukkan nilai minimum 0,10 dan maksimum 125,00 dengan rata-rata 0,71 yang lebih mendekati nilai minimum daripada maksimumnya. Selanjutnya untuk variable koneksi politik, terdapat sejumlah 192 data (49,7%) yang menunjukkan terdapat koneksi politik dalam perusahaan, sedangkan sejumlah 194 data (50,3%) menunjukkan tidak terdapat koneksi politik dalam perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan *Jarque-Bera test* dan hasil regresi awal diperoleh nilai probabilitas

sebesar 0,0000, dengan demikian data dinyatakan tidak berdistribusi normal, karena nilai probabilitas tidak melebihi nilai signifikansi 5%. Model regresi tidak berdistribusi normal karena terdapat data outlier (pencilan), dan untuk menanggulangi masalah tersebut maka data outlier harus dikeluarkan dari model regresi. Sebanyak 111 data outlier dikeluarkan dari model regresi, sehingga data yang tersisa sejumlah 275 (386 – 111) data. Hasil regresi uji normalitas untuk 275 data tersebut menunjukkan nilai probabilitas *Jarque-Bera test* sebesar 0,0638 sehingga dapat disimpulkan model regresi sudah memenuhi asumsi normal karena nilai probabilitasnya melebihi 5%.

Uji Multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan metode *Collinearity Diagnostic*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikorelasi antara variabel dalam model regresi, atau dengan kata lain, data terbebas dari multikolinearitas. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan Uji Breusch-Godfrey, dimana jika nilai prob < 0,05 maka terjadi gejala autokorelasi sedangkan jika nilai prob > 0,05 maka tidak terjadi gejala autokorelasi. Hasil pengujian autokorelasi menunjukkan nilai prob.chi-square sebesar 0.9457 > 0.05, dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian terbebas dari gejala autokorelasi.

Selanjutnya uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji White Heteroskedasticity, dimana jika nilai prob < 0,05 maka terjadi gejala heterokedastisitas, sedangkan jika nilai prob > 0,05 maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Hasil pengujian White Heteroskedasticity menunjukkan nilai prob.chi-square sebesar 0.1529 > 0.05, dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian terbebas dari gejala heterokedastisitas.

Uji Hipotesis

Tabel 3. Matriks Korelasi

	ROA	CSR	COD	M	CSR*M	COD*M	DER	AGE	SIZE
ROA	1,000								
CSR	0,276	1,000							
p-value	,000***								
COD	-0,272	-0,004	1,000						
p-value	,000***	,943							
M	0,111	0,121	-0,092	1,000					
p-value	,072*	,053*	,130						
CSR*M	0,096	0,076	-0,090	0,069	1,000				
p-value	,134	,211	,135	,223					
COD*M	-0,080	-0,066	0,050	-0,071	-0,188	1,000			
p-value	,187	,245	,413	,188	,032**				
DER	0,422	0,009	-0,023	0,008	0,001	-0,006	1,000		
p-value	,000***	,882	,710	,889	,982	,922			
AGE	-0,113	-0,299	0,032	-0,043	-0,070	0,074	-0,036	1,000	
p-value	,061*	,001***	,592	,473	,249	,223	,557		
SIZE	-0,297	-0,589	0,384	-0,323	-0,375	0,221	-0,025	0,203	1,000
p-value	,000***	,000***	,000***	,000***	,000***	,000***	,677	,015**	

Notes: ***, ** dan * menunjukkan signifikansi pada level 1%, 5% dan 10%.

Sumber: diolah penulis

Melalui matriks korelasi pada tabel 3 dapat dilihat bahwa korelasi antara CSR dengan kinerja keuangan perusahaan (ROA) dan korelasi biaya hutang (COD) dengan kinerja keuangan perusahaan (ROA) memiliki nilai signifikansi pada level 1%, hal ini menunjukkan terjadi korelasi yang kuat antara CSR dan biaya hutang dengan kinerja keuangan perusahaan. sedangkan korelasi koneksi politik (M) dengan kinerja keuangan perusahaan (ROA) memiliki nilai signifikansi pada level 10%, hal ini menunjukkan korelasi yang lemah antara koneksi politik dengan kinerja keuangan

perusahaan. Korelasi positif antara CSR dengan kinerja keuangan perusahaan mengindikasikan bahwa semakin tinggi CSR yang dilakukan perusahaan, maka kinerja keuangan perusahaan juga akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Sedangkan korelasi negative antara biaya hutang dengan kinerja perusahaan mengindikasikan semakin tinggi biaya hutang yang menjadi beban perusahaan, maka semakin rendah kinerja keuangan perusahaan.

Tabel 4. Hasil Uji Empiris

Variable	Prediksi	Coeff (B)	t-Statistic	Prob (sig)	Hypotheses Status
C		0.210979	6.904288	0.0000	
CSR	+	0.003540	3.366101	0.0009***	Sig***(H1 Supported)
COD	-	-0.000625	-2.656441	0.0084***	Sig***(H2 Supported)
M	+	0.044386	1.416782	0.1577	ns
CSR*M	+	0.001568	1.198201	0.2319	ns (H3 Not-Supported)
COD*M	-	-0.011202	-0.176300	0.8602	ns (H4 Not-Supported)
DER	+	0.001396	8.779340	0.0000***	Sig***
AGE	+	-0.000127	-1.683548	0.0934*	Sig*
SIZE	+	-0.008233	-7.273276	0.0000***	Sig***
R-squared		0.359014			
Adjusted R-squared		0.339737			
F-statistic		18.62323			
Prob(F-statistic)		0.000000			

Notes: ***, ** dan * menunjukkan signifikansi pada level 1%, 5% dan 10%.

Sumber: diolah penulis

Berdasarkan pada table.4 hasil uji empiris menunjukkan nilai adjusted R-square sebesar 0,3397 yang menunjukkan bahwa dengan keberadaan leverage, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, tanggungjawab sosial dan biaya utang yang dimoderasi *political connection* mampu menjelaskan varians kinerja keuangan perusahaan sebesar 33,97%. Nilai F sebesar 18,623 dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,01, menunjukkan bahwa tanggungjawab sosial dan biaya utang yang dimoderasi *political connection*, dengan leverage, usia perusahaan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dapat digunakan memprediksi kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Tanggungjawab Sosial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hipotesis pertama yang akan diuji adalah pengaruh tanggungjawab sosial (CSR) terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa tanggungjawab sosial memiliki koefisien bertanda positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0009. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0.01, maka

pada tingkat kekeliruan 1% diputuskan untuk menolak H_0 dan menerima H_a . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tanggungjawab social perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2020.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Benlemlih (2019); Bherhadha et al. (2017); Jain et al. (2016); Linda & Zulvia (2018); Prasojo et al. (2020); Ramzan et al. (2021), yang membuktikan bahwa tanggungjawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian maka kegiatan tanggungjawab sosial yang dilakukan oleh perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, bahkan dimasa krisis ekonomi akibat pandemi Covid-19. Hal ini juga terlihat dari data statistik deskriptif pada penelitian ini, dimana rata-rata biaya tanggungjawab sosial perusahaan mendekati nilai maksimum daripada minimumnya, dengan nilai simpangan yang relatif kecil, artinya tidak banyak perusahaan yang mengeluarkan biaya tanggungjawab sosial diatas atau dibawah nilai rata-rata.

Pengaruh Biaya Utang Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hipotesis kedua yang akan diuji adalah pengaruh biaya utang terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada table 3 dapat dilihat bahwa biaya utang (COD) memiliki koefisien bertanda negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0084. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0.01, maka pada tingkat kekeliruan 1% diputuskan untuk menolak H_0 dan menerima H_a . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa biaya utang berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2020.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aziz & Abbas (2019), yang menunjukkan terdapat pengaruh negative yang signifikan antara biaya utang dengan profitabilitas. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nazir et al. (2021) pada perusahaan di Pakistan yang menunjukkan bahwa secara signifikan pembiayaan utang berpengaruh negative terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan demikian maka hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin rendah biaya utang, maka kinerja keuangan perusahaan akan semakin baik. Berdasarkan data pada statistic deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata biaya utang pada penelitian ini lebih mendekati nilai minimumnya daripada nilai maksimumnya, artinya rata-rata perusahaan pada penelitian ini memiliki biaya hutang yang rendah.

Pengaruh Tanggungjawab Sosial Yang Dimoderasi *Political Connection* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hipotesis ketiga yang akan diuji adalah pengaruh tanggungjawab sosial yang dimoderasi *political connection* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada tabel 3 dapat dilihat tanggungjawab sosial yang dimoderasi *political connection* memiliki koefisien bertanda positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

dengan nilai probabilitas sebesar 0.2319. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0.05, maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menerima H_0 dan menolak H_a . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tanggungjawab sosial yang dimoderasi *political connection* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2020. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Chantrataragul (2007); Ligita & Muazaroh (2020) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang terkoneksi politik memiliki kinerja lebih rendah dari pada perusahaan yang tidak terkoneksi secara politik dilihat dari kinerja ROA-nya. Hal ini terjadi karena selain memberikan dampak positif seperti kemudahan dalam memberikan pinjaman bank, namun hal tersebut juga memiliki risiko bagi perusahaan seperti kurun waktu pengembalian pinjaman yang lama dan beban bunga yang tinggi, yang dapat berdampak pada pendapatan bersih perusahaan (Ligita & Muazaroh, 2020).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung tetap melakukan kegiatan tanggungjawab sosialnya terlepas dari apakah perusahaan tersebut memiliki koneksi politik atau tidak. Hal ini juga dibuktikan dari nilai mean pada statistik deskriptif untuk variabel tanggungjawab sosial yang jauh lebih tinggi dari pada nilai standar deviasinya, artinya rata-rata perusahaan melakukan kegiatan tanggungjawab sosialnya, dan hanya sedikit perusahaan yang nilai CSRnya menyimpang dari rata-rata.

Pengaruh Biaya Utang Yang Dimoderasi *Political Connection* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hipotesis keempat yang akan diuji adalah pengaruh biaya utang yang dimoderasi *political connection* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada tabel 3 dapat dilihat biaya utang yang dimoderasi *political connection* memiliki koefisien bertanda negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan nilai probabilitas sebesar 0.8602. Karena nilai

probabilitas lebih besar dari 0.05, maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menerima H_0 dan menolak H_a . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa biaya utang yang dimoderasi *political connection* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2020.

Menurut kami, kegagalan koneksi politik dalam memoderasi pengaruh biaya hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan pada penelitian ini bisa jadi disebabkan karena adanya kebijakan pemerintah yang dikeluarkan dimasa pandemi Covid-19, yaitu berupa restrukturisasi kredit yang didasari oleh POJK no.11 tahun 2020. Restrukturisasi kredit tersebut dilakukan dengan cara: 1) penurunan suku bunga; 2) perpanjangan jangka waktu kredit; 3) pengurangan tunggakan pokok; 4) pengurangan tunggakan bunga; 5) penambahan fasilitas kredit/pembiayaan; dan/atau 6) konversi kredit/pembiayaan menjadi Penyertaan Modal Sementara (Rasbin, 2020).

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tanggungjawab social perusahaan dan biaya hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan, serta menguji apakah koneksi politik dapat memoderasi pengaruh tanggungjawab social perusahaan dan biaya hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tanggungjawab social perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan biaya hutang berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan tanggungjawab social perusahaan dengan baik terbukti tetap memiliki kinerja keuangan yang baik juga, bahkan dimasa krisis ekonomi akibat pandemic Covid-19. Namun hasil penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa koneksi politik dapat memoderasi pengaruh tanggungjawab social dan biaya

hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, maka hasil penelitian ini memperkaya literatur sebelumnya mengenai pengujian tanggung jawab social dan biaya hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia.

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian ini dapat memberikan masukan bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi, khususnya dengan melihat pelaksanaan tanggungjawab social perusahaan dan biaya hutang perusahaan yang dapat berdampak pada kinerja perusahaan, termasuk dimasa krisis. Lebih lanjut hasil penelitian ini menekankan pentingnya perusahaan melakukan aktivitas CSR agar dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini juga dapat memperkaya literatur bagi peneliti selanjutnya, terutama terkait tanggungjawab social dan biaya utang terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah kriteria koneksi politik yang digunakan dalam penelitian ini terbatas hanya menggunakan direktur atau wakil direktur atau dewan direksi yang sedang atau pernah menjabat sebagai menteri, anggota Dewan (DPR), atau orang-orang birokrasi di pemerintahan pusat atau daerah, dan petinggi militer. Saran bagi peneliti selanjutnya agar dapat menggunakan kriteria koneksi politik yang lainnya seperti dana yang dikeluarkan perusahaan dalam kampanye partai politik.

REFERENCES

- Aziz, S., & Abbas, U. (2019). Effect of Debt Financing on Firm Performance: A Study on Non-Financial Sector of Pakistan. In *Open Journal of Economics and Commerce* (Vol. 2, Issue 1).
- Bencheikh, F., & Taktak, N. B. (2017). The Effect of Political Connections on the Firm Performance in a Newly Democratized Country.

- Mediterranean Journal of Social Sciences*, 8(4), 40–46.
<https://doi.org/10.1515/MJSS-2017-0004>
- Benlemlih, M. (2019). Corporate social responsibility and dividend policy. *Research in International Business and Finance*, 47, 114–138.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.005>
- Bhernadha, Y., Topowijono, T., & Azizah, D. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Winner Of Sustainability Reporting Award (Sra) 2015 Yang Terdaftar Di Pt Bei Periode 2010-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 44(1), 134–143.
- Bliss, M. A., & Gul, F. A. (2012). Political connection and cost of debt: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking and Finance*, 36(5), 1520–1527.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.12.011>
- Chisti, K. A., Ali, K., Sangmi, M.-D., Chisti, K. A., Ali, K., & Sangmi, M.-D. (2013). Impact Of Capital Structure On Profitability Of Listed Companies (Evidence From India). *The USV Annals of Economics and Public Administration*, 13(1(17)), 183–191.
[https://econpapers.repec.org/RePEc:scm:usvaep:v:13:y:2013:i:1\(17\):p:183-191](https://econpapers.repec.org/RePEc:scm:usvaep:v:13:y:2013:i:1(17):p:183-191)
- Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Academy of Management Journal*, 27(1), 42–56.
<https://doi.org/10.2307/255956>
- Den Hond, F., & De Barker, F. G. A. (2007). Ideologically motivated activism: How activist groups influence corporate social change activities. In *Academy of Management Review* (Vol. 32, Issue 3, pp. 901–924). Academy of Management.
<https://doi.org/10.5465/AMR.2007.25275682>
- Faccio, M. (2010). Differences between Politically Connected and Nonconnected Firms: A Cross-Country Analysis. *Financial Management*, 39(3), 905–928.
<https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01099.x>
- Fan, J. P. H., Wong, T. J., & Zhang, T. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 330–357.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.03.008>
- Giannarakis, G., Konteos, G., Zafeiriou, E., & Partalidou, X. (2016). The impact of corporate social responsibility on financial performance. *Investment Management and Financial Innovations*, 13(3), 171–182.
[https://doi.org/10.21511/imfi.13\(3-1\).2016.03](https://doi.org/10.21511/imfi.13(3-1).2016.03)
- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2013). Politically connected boards of directors and the allocation of procurement contracts. *Review of Finance*, 17(5), 1617–1648.
<https://doi.org/10.1093/rof/rfs039>
- Guidara, A., Khlif, H., & Jarbou, A. (2014). Voluntary and timely disclosure and the cost of debt: South African evidence. *Meditari Accountancy Research*, 22(2), 149–164.
<https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2013-0042>
- Gunawan, J., & SeTin. (2019). The development of corporate social responsibility in accounting research: evidence from Indonesia. In *Social Responsibility Journal* (Vol. 15, Issue 5, pp. 671–688). Emerald Group Publishing Ltd.
<https://doi.org/10.1108/SRJ-03-2018-0076>
- Handelman, J. M., & Arnold, S. J. (1999). The Role of Marketing Actions with a Social Dimension: Appeals to the Institutional Environment. *Journal of Marketing*, 63(3), 33–48.
<https://doi.org/10.1177/002224299906300303>
- Jain, P., Vyas, V., & Chalasani, D. P. S. (2016). Corporate Social Responsibility and Financial

- Performance in SMEs: A Structural Equation Modelling Approach. *Global Business Review*, 17(3), 630–653. <https://doi.org/10.1177/0972150916630827>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Khan, B., & Tariq, R. (2017). Corporate Social Responsibility Impact on Financial Performance of Islamic and Conventional Banks: Evidence from Asian Countries. In *Research Journal of Finance and Accounting* www.iiste.org ISSN (Vol. 8, Issue 7). Online. www.iiste.org
- Ligita, E. C., & Muazaroh, M. (2020). The effect of political connections on market performance with financial performance as a mediation variable for companies listed on Indonesia stock exchange (period 2014-2017). *Journal of Business and Banking*, 9(2), 309. <https://doi.org/10.14414/jbb.v9i2.1749>
- Lin, K. J., Tan, J., Zhao, L., & Karim, K. (2015). In the name of charity: Political connections and strategic corporate social responsibility in a transition economy. *Journal of Corporate Finance*, 32, 327–346. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.10.007>
- Linda, M. R., & Zulvia, Y. (2018). *Disclosure of Corporate Social Responsibility (Csr) and Its Effect To the Financial Performance of Sharia Banks in Indonesia*. 31–42. <https://doi.org/10.31227/osf.io/4k5js>
- Malik, F., Wang, F., Naseem, M. A., Ikram, A., & Ali, S. (2020). Determinants of Corporate Social Responsibility Related to CEO Attributes: An Empirical Study. *SAGE Open*, 10(1). <https://doi.org/10.1177/2158244019899093>
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. (2012). Does it Pay to Be Good...And Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1866371>
- Najaf, R. (2020). How does political connection impact the firm performance? *Austin Journal of Business Administration and Management*, 4(1), 4–6.
- Nazir, A., Azam, M., & Khalid, M. U. (2021). Debt financing and firm performance: empirical evidence from the Pakistan Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting Research*, ahead-of-p(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/ajar-03-2019-0019>
- Ness, M. R. (1992). Corporate social responsibility. *British Food Journal*, 94(7), 38–44. <https://doi.org/10.1108/00070709210019022>
- Paltrinieri, A., Dreassi, A., Migliavacca, M., & Piserà, S. (2020). Islamic finance development and banking ESG scores: Evidence from a cross-country analysis. *Research in International Business and Finance*, 51. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101100>
- Peterson, K., & Pfitzer, M. (2009). *Lobbying for Good*. https://ssir.org/articles/entry/lobbying_for_good
- Pham, H. S. T., & Tran, H. T. (2020). CSR disclosure and firm performance: The mediating role of corporate reputation and moderating role of CEO integrity. *Journal of Business Research*, 120(January 2019), 127–136. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.08.002>
- Prasojo, P., Hadinata, S., & Shalihin, M. Y. (2020). Corporate Social Responsibility Dan Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah. *EkBis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 151. <https://doi.org/10.14421/ekbis.2018.2.2.1130>
- Prieto, A. B. T., Shin, H. K., Lee, Y., & Lee, C. W. (2020). Relationship among CSR initiatives and financial and non-

- financial corporate performance in the ecuadorian banking environment. *Sustainability (Switzerland)*, 12(4). <https://doi.org/10.3390/su12041621>
- Ramzan, M., Amin, M., & Abbas, M. (2021). How does corporate social responsibility affect financial performance, financial stability, and financial inclusion in the banking sector? Evidence from Pakistan. *Research in International Business and Finance*, 55. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101314>
- Rasbin. (2020). Restrukturisasi Kredit Untuk Mendorong Pemulihan Dan Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2021. *Info Singkat*, XII(23), 19–24. http://berkas.dpr.go.id/puslit/files/info_singkat/Info_Singkat-XII-23-I-P3DI-Desember-2020-234.pdf
- Suryani, A., Imelda, E., & Wirianata, H. (2019). Pengaruh earnings variability , ukuran perusahaan , dan negative earnings terhadap biaya utang. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 919–926.
- Suwaldiman. (2005). *Tujuan Pelaporan Keuangan, Edisi Pertama*. Ekonisia. https://scholar.google.co.id/scholar?hl=id&as_sdt=0,5&cluster=9655975253743561978
- Wijantini, W. (2007). The Indirect Costs of Financial Distress in Indonesia. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 9(2), 157. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.5599>
- Wong, W. Y., & Hooy, C. W. (2018). Do types of political connection affect firm performance differently? *Pacific Basin Finance Journal*, 51, 297–317. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.08.009>
- World Bank Group. (2020). *A World Bank Group Flagship Report Global Economic Prospects*.
- Wu, W., Wu, C., Zhou, C., & Wu, J. (2012). Political connections, tax benefits and firm performance: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(3), 277–300. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.10.005>